

## **LA EXISTENCIA DE CUATRO PAREJAS DE POLITICAS FISCALES Y MONETARIAS EN LA ACTIVIDAD ECONOMICA**

**HUGO CONTRERAS C.**

En este trabajo se intenta describir, desde el punto de vista teórico, las posibles combinaciones que se pueden dar en una economía entre una política fiscal pura y una política instrumentada por el Banco Central.



“El Estado se esforzará por crear y favorecer condiciones propicias para elevar en todo lo posible el nivel de empleo. Las empresas, explotaciones o establecimientos que en proporción a su capital generen mayor número de oportunidades estables y bien remuneradas de trabajo, serán objeto de protección especial por parte de los organismos crediticios del sector público y se tendrán en consideración en las *políticas fiscales, económicas y administrativas* (el énfasis es mío) del Estado”.

Ley Orgánica del Trabajo, 1990.

“La combinación de una política de alto tipo real de interés y déficit presupuestario elevado, aunque temporalmente modera la inflación, tiene adversas consecuencias a largo plazo”.

James Tobin, 1986.



## INTRODUCCION \*

Es muy común leer en informaciones de prensa (y revistas que dedican temas a lo que está a la orden del día y que, indudablemente, a todos nos afecta: el aspecto económico) opiniones expresadas por líderes de ciertos sectores que tienen que ver con el desenvolvimiento de la economía nacional. Me refiero particularmente a opiniones relacionadas con algunos de los instrumentos de que disponen los gobiernos en la aplicación de sus políticas macroeconómicas: la política fiscal y la política monetaria, ya que la combinación de políticas económicas es la aplicación conjunta de estas dos políticas, como afirman R. Dornbusch y S. Fischer.

Así, algunos titulares de prensa, entre otros, han señalado: "políticas monetaria y fiscal andan divorciadas"<sup>1</sup>; "política fiscal expansiva contradice el esquema monetario restrictivo"<sup>2</sup>; "el paquete económico no se justifica en estos momentos"<sup>3</sup>; "a nuestros empresarios les falta imaginación"<sup>4</sup>; "restricción monetaria y al-

---

\* Quiero expresar mi agradecimiento al Economista Rafael Moreno, profesor de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad de Los Andes, por sus interesantes observaciones.

1. Observan analistas: "Políticas monetarias y fiscal andan divorciadas", en *El Universal*, 26-7-90, p. 2-4.
2. A juicio de Gerardo Lucas, expresidente de CONINDUSTRIA: "Política fiscal expansiva contradice el esquema monetario restrictivo", en *El Universal*, 8-10-90.
3. Gumersindo Rodríguez: "El paquete económico no se justifica en estos momentos", en *El Universal*, 8-10-90, p.1-15.
4. Luis Matos Azócar: "A nuestros empresarios les falta imaginación", en *El Nacional*, 14-11-90, p. D/16.

tos intereses pueden frustrar la reactivación económica”<sup>5</sup>; “debemos cuidar que el programa de medidas económicas no nos conduzca a una mayor dependencia de la renta petrolera”<sup>6</sup>; “debe extremarse el control del gasto público en 1991”<sup>7</sup>; “el gobierno deberá diferir inversiones al '92 para evitar una excesiva inflación”<sup>8</sup>; “el BCV ampliará funcionamiento de mesa de dinero”<sup>9</sup>; “tasas reales de interés frenan inversión del empresario venezolano”<sup>10</sup>; “peligra economía nacional por fuerte contracción de la liquidez”<sup>11</sup>; “política monetaria adversa provoca caída de las exportaciones”<sup>12</sup>; “revisión de política monetaria planteará el Ejecutivo”<sup>13</sup>; “BCV no descarta uso del encaje para frenar liquidez”<sup>14</sup>; “reformas estructurales deben esperar hasta lograr entorno económi-

- 
5. Gumersindo Rodríguez: “Restricción monetaria y altos intereses pueden frustrar reactivación económica”, en *El Nacional*, 28-12-90.
  6. Luis X. Frisanti: “Debemos cuidar que el programa de medidas económicas no nos conduzca a una mayor dependencia de la renta petrolera”, en *El Universal*, 9-12-90.
  7. Advierte presidente de Fedecámaras: “Debe extremarse el control del gasto público”, en *El Universal*, 02-01-91, p. 2-1.
  8. Estíma informe de Morles Asesores Financieros: “El gobierno deberá diferir inversiones al '92 para evitar una excesiva inflación”, en *El Universal*, 06-01-91, p. 2-1.
  9. “El BCV ampliará funcionamiento de mesa de dinero”, en *El Nacional*, 23-3-91.
  10. La entrevista de economía, Freddy R. Parra: “Tasas reales de interés frenan inversión del empresario venezolano”, en *El Nacional*, 08-04-91, p. D/7.
  11. Observa expresidente de CONINDUSTRIA: “Peligra economía nacional por fuerte contracción de liquidez”, en *El Universal*, 14-04-91, p. 2-1.
  12. Sostiene Fedcindustria: “Política monetaria adversa provoca caída de exportaciones”, en *El Universal*, 05-05-91.
  13. “Revisión de política monetaria planteará el Ejecutivo”, en *El Universal*, 07-05-91, p. 2-3.
  14. Admitió José V. Rodríguez A.: “BCV no descarta uso del encaje para drenar liquidez”, en *El Universal*, 08-05-91, p. 2-1.

co estable”<sup>15</sup>; “los aumentos salariales obligan a ser más restrictivos en el gasto fiscal”<sup>16</sup>; “la política económica se consume en sus propias contradicciones”<sup>17</sup>...

Las interrogantes que inmediatamente pueden seguir al lector que maneje información socio-económica podrían ser, entre otras: ¿Qué hay de cierto en estas afirmaciones?; ¿Se debería actuar cuando se alerta ante cierto problema que posiblemente enfrente la economía?; ¿Cómo es que se asignan los inmensos recursos en un país como el nuestro?; ¿Han tenido o tendrán eco las voces que claman sobre “la intensidad del deterioro del nivel de subsistencia de la gran mayoría de la población”?<sup>18</sup>; ¿A quién (es) oye(n) el (los) político(s)?; ¿Es cierto que “el dirigente político tiene confianza en algunos economistas y no tiene confianza en otros, pero no entiende el problema económico”?<sup>19</sup>; etc., etc., etc.

La intención de este artículo consiste en describir, desde el punto de vista teórico, las posibles combinaciones que se pueden dar en una economía entre una política fiscal pura, por una parte, y una política monetaria instrumentada por el Banco Central, por la otra.

- 
15. Advierte presidente de la Asociación Bancaria de Venezuela: “Reformas estructurales deben esperar hasta lograr entorno económico estable”, en *El Universal*, 18-05-91, p. 2-1.
  16. Advierte Viceministro de Hacienda: “Los aumentos salariales obligan a ser más restrictivos en el gasto fiscal”, en *El Universal*, 25-05-91, p. 2-6.
  17. Alexander Guerrero: “La política económica se consume en sus propias contradicciones”, en *El Universal*, 27-05-91, p.2-1.
  18. Paul Samuelson y William Nordhaus, *Economics*, New York, Macgraw-Hill, 1985, p. 351.
  19. Sobre esta problemática se recomienda, entre otros, a M. Ignacio Purroy, “Actualidad Económica: Tiempo perdido” y Asdrubal Baptista, “La cuestión de los salarios en Venezuela”, en *SIC*, Año LIV, No 533, Mayo 1991.

Tales combinaciones son las siguientes;

1. Política Fiscal Restrictiva (PFR) y Política Monetaria Expansiva (PME);
2. Política Fiscal Restrictiva (PFR) y Política Monetaria Restrictiva (PMR);
3. Política Fiscal Expansiva (PFE) y Política Monetaria Expansiva (PME); y
4. Política Fiscal Expansiva (PFE) y Política Monetaria Restrictiva (PMR).

¿Cuál sería la combinación más apropiada? ¿Qué consecuencias tienen para la economía combinaciones alternativas de estas políticas?. Todo ello es lo que ha constituido y constituye muchas veces el centro de la controversia política. Dicho en palabras del que fuera Premio Nóbel en economía, Paul Samuelson: "los niveles deseables de impuestos y/o gastos, de superávit o déficit de una perspectiva macroeconómica dependerá de la necesidad de contrar o estimular la economía y de los relativos papeles que, tanto la política fiscal como la política monetaria, juegan en la contracción o en el estímulo" <sup>20</sup>.

---

20. Una respuesta a esta interrogante la ofrece Carlos Matus, *Adiós, Señor Presidente*, Caracas, Pomaire, 1987, pp. 197-239.



## 1. POLITICA FISCAL RESTRICTIVA (PFR) CON POLITICA MONETARIA EXPANSIONISTA (PME)

Esta hipótesis puede dividirse en dos sub-hipótesis: la de una política monetaria "neutral" (PMN) y la de una política monetaria "activa".

a) ¿En qué consiste la política monetaria neutral?

La cooperación de la política monetaria consiste únicamente en seguirle la pista a las variaciones monetarias provocadas por la política fiscal, pero no actúa para contrarrestarlas. Es decir, la política monetaria no experimenta variaciones en relación a la situación precedente y, por lo tanto, sólo provoca un efecto expansivo por el hecho de que, *permaneciendo invariable la oferta monetaria*, la política fiscal disminuye la demanda global y las tasas de interés.

Cabría aquí la interrogante ¿es una hipótesis realista? Podría afirmarse que es realista. En efecto, frente a una situación de boom que es necesario frenar (para evitar una espiral inflacionaria, un grave desequilibrio en la balanza de pagos, o una posterior caída de boom), el gobierno puede hacer uso de la política fiscal de una manera significativa: decidir que la caída en las tasas de interés derivada de la disminución de la demanda global, conectada al frenazo fiscal, no sea un efecto indeseable sino deseable.

Si ello es así, puede ocurrir que el boom frene un poco las inversiones en favor del consumo, o que la tasa de interés hubiese llegado a niveles demasiado altos, provocando la entrada de capitales foráneos de carácter especulativo, de los cuales es preferible desembarazarse. En síntesis, la disminución de la tasa de interés derivada de la maniobra de la política fiscal, puede ser un resultado deseable, tanto en el corto plazo como en un plazo más amplio, y la conducta monetaria neutral, por parte de las autoridades monetarias, una conducta deseable.

b) La sub-hipótesis de la política monetaria activa

Este caso, donde la autoridad monetaria interviene activamente para una mayor ampliación de los medios de pago en la economía, se puede justificar en el plano de la maniobra coyuntural, principalmente cuando el problema es volver a un equilibrio alterado por una inflación de costos o por otras causas que hayan provocado un aumento del consumo. ¿Cuál es la acción de la política fiscal? Igual que en el caso anterior, es decir, al ser restrictiva disminuye la demanda global creando espacio para una ampliación de las inversiones, y para ello se apoya sobre una POLITICA MONETARIA ACTIVAMENTE ORIENTADA DESDE EL PUNTO DE VISTA DE LA EXPANSION.

Si el freno fiscal no ha logrado reducir la demanda de consumo por debajo del nivel normal, en términos tan dramáticos como para hacer muy difícil la colocación de la producción actual; sino que se ha reducido al nivel de una expansión normal, la ampliación de las inversiones mediante la tasa de interés debería asegurarse por el hecho de que haya suficiente demanda para consumos. Además, la maniobra sería particularmente eficaz si se realiza con una simultaneidad tal, que permita ampliar las inversiones en la medida en que se actúa con el freno fiscal sobre el consumo. Este es un aspecto de crucial importancia.

En efecto, recuérdese que tanto las inversiones como el consumo tienen sus respectivos efectos multiplicadores y, por lo tanto, si se estimula la inversión al tiempo que se reduce el consumo, se deja en la economía un amplio abanico de consumos conectado a las mayores inversiones; mientras que si la contracción del consumo se realiza primero, y luego se amplía la inversión, la demanda de consumo conectada a aquélla se producirá posteriormente.

Pero para que la inversión se expanda, es necesario de algunas perspectivas en el consumo; de ahí que sea de gran importancia que el consumo que la inversión lleva consigo se encuentre presente cuantitativamente en el mercado, previamente a su ini-

cio. En otras palabras, la restricción fiscal debería evitar cortar el árbol antes de que aparezca el fruto para evitar que el bosque se quede sin vegetación durante un cierto intervalo de tiempo. Lo que constituye, de hecho, un obstáculo al buen crecimiento de aquella fruta particular que es la inversión reproductiva. Pero la restricción fiscal debe evitar también que coexista una fruta alta con una hierba alta, ya que la hierba puede ser un obstáculo para la maduración del fruto o, incluso en el caso de que tal maduración se obtenga de la misma forma, puede provocar un agotamiento del terreno, concluyendo con la metáfora: inflación, desequilibrio de la balanza de pagos y otros elementos de debilidad en las bases de actividad económica, pueden dar al traste con el propósito de la restricción fiscal.

## **2. POLITICA FISCAL RESTRICTIVA (PFR) CON POLITICA MONETARIA RESTRICTIVA (PMR)**

a) Suponiendo el caso en que ambas políticas son simultáneas.

En esta hipótesis es evidente que la política monetaria debe tener una conducta activa, pues si permanece neutral frente a una política fiscal restrictiva, la tendencia de la tasa de interés será a disminuir; no obstante, los dos instrumentos actúan en la misma dirección o son simultáneas. ¿Cuáles podrían ser los motivos o causas de este acoplamiento de políticas activas? Podrían ser varios. Veamos. La restricción fiscal actúa particularmente sobre las inversiones y, frente a un boom de inversiones, esto podría ser útil. Por otro lado, la política monetaria es susceptible de acción inmediata, mientras que la política fiscal suele ser más lenta <sup>21</sup>.

---

21. El lector interesado en este aspecto, y otros que se tratan en este artículo, puede remitirse a Hugo Contreras C., "Evidencia empírica del papel de la política fiscal y la política monetaria en Venezuela", *Revista del Banco Central de Venezuela*, Vol. 3, No 1, Caracas, Enero-Marzo 1988, pp. 243-272.

Es cierto que una política monetaria restrictiva corre el riesgo por sí sola de "cortar" las inversiones y de deflacionar <sup>22</sup> demasiado la economía si quiere ser eficaz. Pero no se puede decir lo mismo de una política monetaria que acompañe o preceda ligeramente a las restricciones fiscales que ya han sido anunciadas. En efecto, estas restricciones inciden sobre la demanda global y el alza de la tasa de interés no será la misma en presencia de unas perspectivas atenuadas de la demanda global, que en presencia de unas perspectivas de pleno boom de la demanda.

En adición a ello, los proyectos básicos podrían diferirse en respuesta a un aumento incluso ligero de la tasa de interés, si se advierte por parte de los agentes económicos que es inminente una restricción fiscal que declina la demanda y, por tanto, el gobierno estima que al posponer la inversión no se corre el peligro de perder parte del mercado en fuerte expansión sino que se evita realizar una serie de inmobilizaciones cuya inmediata gestión sería poco satisfactoria. Obviamente, si luego de anunciarse la política fiscal restrictiva no se llevase a cabo, aquel efecto monetario restrictivo que se había obtenido en previsión de ella podría fácilmente desaparecer, y la política monetaria restrictiva podría perder su eficacia inicial.

b) La subhipótesis en que son escalonadas en el tiempo.

Ello significa que la maniobra monetaria restrictiva en lugar de realizarse antes o al mismo tiempo que la maniobra fiscal, puede ser escalonada en el tiempo y (al menos en parte) efectuarse después. ¿Cuáles serían las razones para ello? Por ejemplo, si se decide frenar gradualmente la economía reduciendo primero el consumo mediante la acción fiscal sin tocar la tasa de interés,

---

22. Información de prensa señala que "por primera vez en muchos años, un país latinoamericano logró un guarismo inflacionario negativo al marcar el costo de la vida en abril '91 en Paraguay -0.4%. Esta deflación se centró, según analistas económicos oficiales en la baja entre 5 y 12 por ciento de todos los derivados del petróleo, especialmente naftas, que el Paraguay importa. Sin embargo, el -0.4% fue rechazado por algunos economistas locales, quienes entienden que ese guarismo fue dibujado para cumplir la promesa hecha al FMI de que la inflación anual no superaría el 25% (*El Universal*, 16-05-91).

(reservándose completar posteriormente la maniobra con un alza en aquélla); una vez reducida la demanda global, la caída de la tasa de interés debería tener buenos efectos aún en el caso de que sea moderada.

Debe observarse además que una restricción monetaria que incremente la tasa de interés -sí la moneda no corre peligro de devaluación- haría llegar capital del exterior; lo que contribuiría positivamente a mejorar la balanza de pagos, que ya había sido influida benéficamente por la acción fiscal sobre los consumos. Pero esta entrada de capitales foráneos no es una medicina permanente y, si es fuerte, implicaría hasta cierto punto una salida de transferencias corrientes hacia el exterior por concepto de intereses que podrían llegar a igualar a las entradas.

Existen también otras razones para combinar políticas fiscales y monetarias restrictivas, que se apoyan en las posibilidades de acción selectiva que tienen ciertos mecanismos monetarios y que la política fiscal no tiene o no pueden manejar tan satisfactoriamente. Así por ejemplo, la política monetaria puede usarse para frenar el boom de mercados como el financiero y el de bienes duraderos vendidos a crédito.

Para el primer mercado, se podrían establecer reglas sobre el depósito obligatorio de una parte del valor de los títulos o bonos en el caso de operaciones especulativas; y contraer los recursos de ciertos agentes financieros. Para el crédito al consumo, se podría decretar u ordenar un menor descuento de las letras que garantizan tales ventas por parte de los bancos, y para un menor redescuento de tales operaciones por parte del Banco Central. Obviamente, las oportunidades de estas maniobras cualitativas dependerán del tipo de ciclo que se haya desarrollado y que se quiere corregir.

¿Se han aplicado algunos de estos mecanismos recientemente en el país? Le dejo a usted, amigo lector, la respuesta a esta interrogante.

### 3. POLITICA FISCAL EXPANSIVA (PFE) ACOMPAÑADA DE UNA POLITICA MONETARIA EXPANSIONISTA (PME)

En esta combinación se pueden presentar dos casos: cuando la política monetaria juega un papel de simple acompañante <sup>23</sup> con respecto a la política fiscal, y cuando interviene activamente en la expansión.

a) La política monetaria acompañada de una política fiscal pura de carácter expansivo, consiste en ampliar la oferta monetaria en un monto tal que impida la subida de las tasas de interés. Este efecto podría obtenerse empleando para la expansión una política fiscal mixta<sup>24</sup> en lugar de una pura, o que esta última se acompañe de una política fiscal impropia <sup>25</sup> (por ejemplo, las operaciones de Tesoro).

¿A quien debe confiarse la estabilización de las tasas de interés?. Logicamente que al Banco Central a través de los diferentes mecanismos de que dispone: disminución del tipo de descuento, aumento de los anticipos a los bancos, disminución del encaje legal, adquisición o compra de títulos públicos en el mercado ¿Que razones existen para elegir esta vía?. Primero, hacer uso de los instrumentos del Banco Central que agilizan directa-

---

23. El concepto de política monetaria acompañante que se considera aquí se relaciona con el principio según el cual, una expansión fiscal manteniendo invariable la oferta monetaria, provoca por sí misma un aumento de la tasa de interés, ya que la expansión fiscal incrementa la demanda global y ello, a paridad de oferta monetaria, comporta un dinero más caro porque es más escaso con respecto al mayor nivel de actividad económica real.

24. Se entiende por política fiscal mixta aquella que experimenta variaciones en la cantidad de dinero y en las variables reales al mismo tiempo y tiene, además de las monetarias, características de la política fiscal pura.

25. La política fiscal impropia es aquella que, bajo el ropaje de maniobras fiscales, esconde una simple variación en la cantidad de dinero en la economía, bien sea en relación al dinero primario (políticas del Tesoro) o en la variación en la composición del dinero secundario y cuasi-dinero.

mente el crédito para el sistema bancario y las empresas. Segundo, que el Banco Central regule la tasa de interés.

b) El segundo caso de la expansión monetaria activa, consiste en que la autoridad monetaria haga disminuir la tasa de interés con respecto al nivel que se tenía antes de la acción fiscal expansiva. ¿Que motivos habría para seleccionar esta política?. Pueden ser varios e incluso similares a los analizados en la combinación PFR-PME: se puede desear aumentar la cuota de las inversiones sacrificadas en el período presente; una tasa de interés más aceptable desde el punto de vista estructural; frenar la entrada de capitales especulativos foráneos, etc. También se puede agregar que, en el campo de los instrumentos selectivos, la política monetaria dispone de ciertos instrumentos que son útiles en expansiones particulares. Así por ejemplo, el aumento de los créditos para la construcción, las ventas a plazo de bienes duraderos, las operaciones en la bolsa. Además, existe un campo intermedio entre la política fiscal y la monetaria, donde ambas pueden usarse para la expansión y que confluyen en instrumentos particulares: crédito a muy bajo interés que es posible por las subvenciones del Estado a los Institutos encargados de ofrecer tales créditos. Ejemplos: créditos en condiciones favorables para las regiones menos desarrolladas del país, para las pequeñas y medianas empresas; para los artesanos; para la construcción de viviendas; para las exportaciones; para gastos de investigación científica de ciertos organismos; para la formación profesional y de recursos humanos en las empresas; para la reestructuración de ciertos sectores que se encuentren en crisis. Como es evidente, en este caso la política coyuntural se funde con la estructural, y la política fiscal-monetaria anticíclica se funde con la política para el desarrollo económico.

#### 4. POLITICA FISCAL EXPANSIVA (PFE) CON POLITICA MONETARIA SEVERA (PMR)

En esta última combinación también se puede distinguir dos casos: aquel en que la política monetaria es neutral (PMN) y cuando la política monetaria es modificada, pero en sentido de la restricción.

a) ¿Qué implica la PMN? implica una renuncia por parte del Banco Central a contrarrestar el aumento de la tasa de interés que de por sí, provoca la PFE. Este aumento en la tasa de interés puede frenar el efecto expansionista de la política fiscal. Pero ello puede ser conveniente si no se quiere dar vida a un boom de inversiones <sup>26</sup> demasiado pronunciado, por temer a que se genere una tendencia inflacionista o a un exceso de inversiones que cree problemas posteriores. Otro motivo para aceptar el encarecimiento de la tasa de interés, se refiere a las preocupaciones que una política de expansión <sup>27</sup> pueda generar en la balanza de pagos al producirse un incremento de las importaciones. En el intervalo,

---

26. Cabría aquí la interrogante ¿existe la posibilidad de un nuevo boom de inversiones en el país? La respuesta es afirmativa, pues según declaraciones oficiales la economía venezolana se enrumba en 1991 hacia un vigoroso crecimiento, al comenzar a sentirse la inversión extranjera y cuando el FMI, BID y el Banco Mundial otorguen los créditos prometidos. Además, según la *Revista Fortune*, "Venezuela será el país latinoamericano con mayor crecimiento económico en 1991, el cual se ubicará en 5.5%, seguido de Colombia, 3.5%; México, 3.0%; Chile, 2.0%, Brasil, 0.5%; Argentina, 2.0%; y el resto de América Latina, 2.0%" (*El Universal*, 02-04-91, p. 2-1). Por otra parte, según afirmara el Ministro de CORDIPLAN, Corea tiene interés de invertir en petroquímica, aluminio, petróleo y gas. Igualmente, las empresas japonesas tienen interés de invertir en diversas áreas. La Mitsubishi, por ejemplo, está invirtiendo en petroquímica, en el proyecto de gas Cristóbal Colón, en aluminio y automóviles (*El Universal* 18-04-91, p. 2-1). Mediante la creación de diversas empresas mixtas la Dooyang Corporation de Seúl invertirá 1.540 millones de dólares en el Estado Monagas (*El Universal*, 17.07.91).

27. Se supone que la expansión se produce cuando hay fuerza de trabajo no ocupada, pero las capacidades productivas de las empresas se encuentran prácticamente a plena capacidad, tal vez porque han vivido algunos años de depresión y las empresas han dejado de hacer nuevas inversiones. En el caso venezolano, donde existía una economía desajustada, existen medidas que suelen ser traumáticas si se quiere cambiar la tendencia. Pero "en la medida en que se produzca una reacti-



puede ser útil una política que incremente un poco la tasa de interés, para prevenirse de posibles peligros en la balanza de pagos. Pues es cierto que un tipo de interés alto constituye un freno a la inversión, pero también es cierto que estímulos fiscales enérgicos pueden poner remedio a este elemento que, en una situación como ésta, parece desagradable.

b) El segundo caso se refiere a una situación en que la severidad de la política monetaria se asigne una tarea de freno, de corrección, de atenuación en la medida de lo posible de los efectos de una política fiscal expansionista de la que no se puede prescindir por varias razones y que ahora es de boom. ¿Cuándo puede ocurrir tal situación?. Cuando se producen desfases y retrasos en la maniobra fiscal; por lo que una PFE puesta en marcha en un período precedente -cuando la situación económica la requería- termina sobreviviendo también cuando la situación coyuntural se ha intervenido, precisamente debido a la expansión.

Pero una PMR no es útil para frenar la expansión si no asume las dosis de una terapia de choque. Y, de hecho, en el caso de Venezuela no ha tenido efectos muy significativos, al punto de que a partir del mes de mayo del año en curso, en altos niveles del gobierno, según informaciones de prensa, existía preocupación por la forma como se había venido manejando la política monetaria restrictiva (PMR); no se había logrado frenar efectivamente la inflación (12% aproximadamente para los primeros cinco meses del año 91\*), lo que implica el mantenimiento de tasas de interés

---

vacación del aparato productivo, sobre todo en sectores como el manufacturero donde hay un 50% de capacidad ociosa detectada, en esa misma medida la gente que se desplace del sector público, podría incorporarse al sector privado productivo. Eso requiere programas agresivos parciales contemplados en el plan de ajustes, que lamentablemente el gobierno interrumpió en su impulso y dinamismo" (*El Nacional*, 08-04-91, p.D/7).

\* En cuanto a la bondad y credibilidad del Índice General de Precios al Consumidor, se debe acatar que el rubro "alimentos, bebidas y tabaco", es el que mejor recoge la angustia de muchos y, por tanto debería ser el verdadero indicador de la inflación, ya que el mayor porcentaje del ingreso de una familia de ingresos medios o bajos se gasta en alimentos. Si este fuese el verdadero índice, la inflación acumulada hasta mayo sería de 14.3%.

altas, y deterioro aún mayor del tipo de cambio, el cual afecta el ritmo de la actividad económica real.

En compensación, puede servir para hacer frente al problema de la balanza de pagos. Si la política monetaria se usa a nivel de terapia de choque, puede ser incluso eficaz en presencia de un PFE.

### **¿QUE COMBINACION HAN APLICADO LAS AUTORIDADES GUBERNAMENTALES RECIENTEMENTE EN VENEZUELA?**

A juzgar por informaciones recogidas de la prensa nacional, en el país se ha venido aplicando la combinación cuatro; es decir, una PFE acompañada de una PMR. Veamos algunas de las opiniones expresadas en relación al desenvolvimiento de la actividad económica nacional.

- a) Se observa una evidente contradicción entre el objetivo planteado por las autoridades de frenar las presiones de la demanda, originadas en un crecimiento excesivo de la liquidez, y los incrementos incesantes que experimentan los medios de pago de la economía, básicamente por la acción expansiva del gasto público. Es decir, que mientras el BCV se esfuerza por ejercer una acción restrictiva sobre la liquidez monetaria –mediante la absorción de sus excedentes– la acción fiscal en cambio, permite un crecimiento constante de la liquidez. De esta manera, los esfuerzos del BCV son, no sólo contrarrestados por los crecimientos de la liquidez de origen público, sino que el costo que aquél debe absorber se origina en una causa de carácter fiscal: el traslado neto de utilidades hacia los agentes económicos superavitarios.

La economía se encuentra en un círculo vicioso, porque las acciones restrictivas que se intentan ejercer por un lado,

son contrarrestadas por las de corte expansivo que se adoptan por el otro. ¿Qué hacer? se ha planteado un corte violento del gasto público, debido a que la existencia de un déficit en las cuentas fiscales es lo que origina la presión y el desequilibrio sobre la economía interna. Pero ese déficit, mientras exista, hay que cubrirlo con algo, y generalmente se concreta en emisiones de dinero inorgánico. Ello da origen a una presión sobre los precios internos y sobre el tipo de cambio, a la par que hace necesario actuar en mayor medida sobre los excedentes de liquidez con un costo mayor. El recorte del gasto podría surtir efectos inmediatos pero con un costo social elevado: disminuye la inversión y aumenta el desempleo del sector público.

En síntesis, se estima que las acciones para disminuir el gasto no pueden ser sustanciales, sino en cuanto a hacer más racional el uso de los recursos. No se puede dejar de lado el hecho de que el sector público sigue siendo el factor dinamizador de la economía. Eso no se puede cambiar de un día para otro sin afectar a toda la estructura económica.

La política fiscal expansiva está en grave contradicción con la política monetaria restrictiva y la instrumentación paralela de ambas ha provocado un efecto inflacionario. Las medidas monetarias del BCV han empeorado la inflación, al establecer tasas de interés artificialmente altas con los bonos cero cupón, que encarecieron el financiamiento de la producción agrícola e industrial, reduciéndola, y por ende, contrayendo la oferta de bienes y presionando hacia arriba los costos unitarios. La única solución objetiva, y que el gobierno no se atreve a tomar, es reducir el gasto público real y estimular la producción e inversión privada reduciéndole la carga financiera, para que el sector privado estimule además la ocupación, la exportación y mejore su posición financiera para lograr mejor competitividad.

- c) La fuerte contracción de la liquidez monetaria en el primer trimestre de 1991 es una señal de las graves consecuencias que va a tener la evidente contradicción entre la PFE y la PMR que está aplicando el gobierno nacional. El Banco Central a través del bono cero cupón, causó un proceso contractivo del circulante de 5% en dos meses, que es un paliativo temporal, pero que terminará agravando la economía y el proceso de inflación-devaluación.
- d) La política monetaria aplicada por el Banco Central a demostrado poca efectividad como instrumento de lucha anti-inflacionaria. Dado el fuerte carácter restrictivo de esta política, durante los primeros cuatro meses de 1991 se esperaba obtener mejores resultados. Sin embargo, todo parece indicar que el comportamiento de los precios será similar al que mostró en 1990, cuando la inflación promedio fue de 40.7%.

El modelo de política monetaria escogido es el de frenar la demanda interna, manteniendo tasas de interés elevadas y actuando sobre los niveles excedentes de liquidez. ¿Cuál es el objetivo? incentivar el ahorro y desestimular el consumo, así como también desestimular la compra de divisas. Tal política, sin embargo, sacrifica el ritmo de la actividad interna, porque su aplicación debe efectuarse en corto plazo hasta provocar la corrección que se desea. Pero no es recomendable sostenerla por largo tiempo, porque es un estímulo a una economía rentista y frena las iniciativas de producción. El costo de esta política para el BCV ha sido de aproximadamente 25.000 millones de bolívares.

¿Qué hacer? Dado que en 1991 se ha acentuado el carácter restrictivo de tales medidas y los resultados obtenidos hasta ahora no son diferentes a los del año precedente, pero si a un costo mayor; se planteará la revisión de la política de control inflacionario e introducir los ajustes necesarios, tales como el manejo de encajes selectivos como

instrumento de inducción que implemente la acción restrictiva que se viene aplicando.

En definitiva, se hace necesario la intervención directa del Estado en muchas áreas de la actividad económica; pues donde no exista competencia, lo lógico debe ser la acción directa de aquél.

- e) La liquidez monetaria en poder del público se incrementó en 6.5% en los primeros cuatro meses del año 1991, a pesar de la acción restrictiva ejercida por la máxima autoridad monetaria del país. De allí la necesidad de que el Banco Central incrementara en forma sustancial su participación en el mercado abierto mediante la colocación de bonos cero cupón, con el objeto de succionar la liquidez excedente que no puede ser absorbida sin traumas por la economía.<sup>28</sup>

---

28. La liquidez monetaria se situó al 30.4.91 en Bs. 795.200 millones, con un aumento de 52% en los últimos doce meses. El comportamiento de sus componentes reflejaba para ese momento una preferencia del público por los depósitos más rendidores, estimulados por tasas de interés atractivas. En contrapartida, se observó una disminución en el circulante, en relación con el saldo del mes de diciembre, y una limitación en la actividad crediticia de la banca comercial, dado lo elevado de las tasas de interés en el mercado. Esta baja actividad crediticia, hizo que la banca acumulara reservas ociosas, expresadas en términos de encajes excedentes, por casi 20.000 millones de bolívares al 15.5.91. El saldo de los instrumentos de créditos emitidos y colocados por el BCV hasta el 16.04.91 de Bs. 214.735 millones, discriminados así: bonos en moneda nacional (cero cupón) 166.547 millones de Bs.; bonos en moneda extranjera de deuda privada, 10.199 mill. de Bs.; y obligaciones a mediano y largo plazo con el exterior, 19.320 mill. de Bs. ¿Por qué el saldo más importante correspondió a los bonos cero cupón? Por el sistema de colocación semanal, pues cada semana se vencían los bonos colocados 91 días antes y por consiguiente, el Banco Central tenía que rescatarlos a su valor nominal. Ello significaba que tenía que entregar los recursos de los compradores de tales títulos más la ganancia de capital implícita. Por consiguiente, debía colocar nuevos bonos, pues lo anterior implicaba un ingreso de recursos al sistema cuyo monto debía recogerse para evitar presiones sobre los precios y sobre el tipo de cambio. Para más detalle vea la información de prensa: "En apenas cuatro meses costo de dinero se incrementó en más de 24%", en *El Universal*, 22-05-91, p. 2-1. He ahí la explicación del porqué el Directorio del BCV tuvo que tomar la medida de establecer encajes en la administración pública hasta el 80%, y cuyo Decreto puede leerse en el Anexo 1 de este trabajo.

- f) Existen muchas contradicciones en la política económica actual, lo cual conduce a un entramamiento en el accionar del programa de ajustes y a su vez ineffectividad en la política monetaria, al usarse de una manera equivocada para contraer las presiones inflacionarias. La política fiscal, determinada por el volumen del gasto y el déficit fiscal, ha sido expansionista, provocando que la política monetaria tenga una señal restrictiva.
- g) La medida de establecer encajes del orden del 80 por ciento sobre los depósitos del sector público no corrige el problema de fondo en la economía, sino que posiblemente provoque un aumento en las tasas activas de interés, creando a su vez mayores presiones inflacionarias. ¿Cuál es el objetivo de esta medida? Esterilizar recursos ociosos, sin costo para el BCV, dada la fuerte carga que ha representado la ejecución de la política monetaria. ¿Por qué se toma tal medida?. Por la contradicción que existía entre el comportamiento de los entes del sector público (municipalidades, gobernaciones de Estado, institutos autónomos, empresas del Estado y demás entes) y su propia política monetaria. Pues mientras el Banco Central persiste en aplicar una PMR, algunos organismos del Estado se comportan de una forma que propicia la generación y mantenimiento de exceso de liquidez, hasta el punto que se estimó que para el primer semestre del '91, por primera vez en la historia el BCV tenía que enfrentar pérdidas.

¿Qué efecto podría traer esta medida? La medida podría tener un efecto inflacionario, al incrementarse las tasas de interés pero en mayor proporción las tasas activas que las pasivas, para tratar de sustituir depósitos oficiales por nuevos depósitos del público. ¿A quién favorece todo esto? No sólo favorece el florecimiento de una economía rentista, al desestimular las inversiones productivas, sino que ha dado origen a prácticas irregulares. Por ello, en esta situación el sector privado no invierte y el gasto fiscal se muestra a contradicción con la política restrictiva que quiere

ejecutar el BCV para controlar la inflación (*El Universal*, 25-05-91, p. 2-1).

No obstante, esta medida ha recaudado recursos por el orden de Bs. 30.000 millones. Su aplicación es en tres fases: 50 por ciento a partir de la entrada en vigencia de la resolución; 70 por ciento al 16 de junio y 80 por ciento al primero de julio. De acuerdo a la opinión de los asesores oficiales, *el gobierno será más estricto en la instrumentación de su política fiscal y monetaria* para evitar que se desate una espiral inflacionaria. ¿Por qué? Porque aún no se comprende que existe un modelo económico diferente, donde cualquier incremento en los costos (salarios) se refleja automáticamente, y quizás con anticipación en los precios, ya que existe plena libertad en este campo.

Venezuela ha vivido dos modelos macroeconómicos básicos: el aplicado hasta 1989, basado en control y regulación de precios, tipo de cambio fijo y regulación de las tasas de interés; y el modelo actual, basado en la apertura económica, tasas de interés flotantes, un tipo de cambio flotante y completa libertad de precios.

¿Cuál es la clave del modelo actual; es decir, crecimiento estable con poca inflación? En el modelo actual la caja de resonancia de los desajustes del proceso económico se reflejan en la tasa de inflación. Por ello la clave debe ser una política fiscal moderada, mientras se van resolviendo los problemas estructurales; como es el caso de la reforma tributaria y otros vestigios legales del esquema económico anterior. Pues se trata de una cadena de sucesos: a mayor inflación, el gobierno se ve obligado a subir las tasas de interés, a ajustar el tipo de cambio y a ser más rígido en el control de la liquidez monetaria, todo ello para frenar la inflación.

Por tanto, "se hace necesaria una mezcla de políticas que moderen la política monetaria para estimular la inversión, manteniendo siempre tasas reales de interés positivas". Vale decir:

hay que estudiar la forma de lograr una armonización entre las políticas fiscal, monetaria y cambiaria, así como también la suavización de las tasas reales de interés y la determinación del nivel de encaje óptimo; dado que todo evidencia que el problema estructural se ha acentuado.

## A MANERA DE CONCLUSION

Para nadie es un secreto que las grandes inversiones que se han hecho y se están llevando a cabo en el país, llevan el sello del Estado, mientras que la actividad privada luce cada vez más deteriorada al continuar descendiendo el stock de capital, y que “en 1990 lo hizo en términos absolutos, cuestión que no ocurría desde hace aproximadamente ochenta años. ¿Por qué no se invierte? Porque el mercado interno es pequeño y hasta ahora se está contrayendo. Y como el mercado interno es pequeño, pues no se invierte. Se le escapa a muchos que para ir al mercado internacional hay que invertir” (*El Universal*, 25.05.91, p. 2-4. Un comunicado reciente del Comité para el Desarrollo<sup>29</sup> señala que la inversión extranjera directa puede contribuir de una manera importante al desarrollo a través de la generación de empleo, el fomento de la adquisición de conocimientos, la transferencia de tecnología, el mejoramiento de la competitividad y la expansión de los mercados. Pero la principal responsabilidad en cuanto a crear un ambiente de confianza y atraer este tipo de inversión recae en los países receptores. Igualmente es necesario la existencia de un nivel adecuado de estabilidad macroeconómica y crecimiento –en el contexto de esfuerzos de ajuste y el fomento de un sector privado eficiente– así como infraestructura y recursos calificados suficientes.

---

29. Este comunicado fue emitido al término de la reunión del Comité Ministerial Conjunto de las Juntas de Gobernadores del Banco Mundial y del FMI, para la transferencia de recursos reales a los países en desarrollo (Comité para el Desarrollo) realizada en Washington el 30.04.91. Para más detalle vea el *Boletín del FMI*, Vol. 20, No 10, de fecha 20 de mayo de 1991.



En una entrevista realizada al Ministro de Relaciones Exteriores de Alemania, Hans-Dietrich Genscher, afirmaba que "como condición previa para la ampliación de inversiones alemanas, así como para otras inversiones europeas en Venezuela, se requiere una protección para las inversiones y los patentes. Para tal fin han propuesto la firma de un contrato para la promoción recíproca de inversiones, el cual es imprescindible como marco de referencia legal y económico, especialmente para empresas medianas".

Por otra parte, en Venezuela el gasto público ha sido, es y será muy superior al ingreso público. Así por ejemplo, en 1990 el ingreso per-cápita era de bolívares 26.030, mientras que el gasto per-cápita se ubicó en bolívares 29.250. ¿Qué se hace necesario? Establecer una reforma tributaria que no sólo equilibre las cuentas del presupuesto, sino que profundice en la eliminación de las distorsiones actuales en la obtención de ingresos fiscales, como es la evasión fiscal. Por ello, uno de los objetivos del programa de ajustes macroeconómico es corregir la desproporción entre el ingreso y el gasto corriente y lograr el equilibrio de las finanzas públicas.

Se atribuye al gasto un efecto inflacionario en razón de que la administración pública exhibe un rendimiento muy bajo, el cual afecta la productividad económica. Igualmente, el excesivo gasto fiscal puede crear serios desequilibrios en la liquidez monetaria si el Banco Central no interviene adecuadamente con una política compensadora. Amigo lector, usted, como asesor económico del gobierno ¿qué combinación de políticas le recomendaría como la menos mala?; Usted, como autoridad gubernamental ¿qué combinación de políticas aplicaría en una sociedad como la nuestra?. Es como cuando se intenta partir una nuez con un martillo; si el golpe es débil, la nuez seguirá entera, si el golpe es fuerte, la triturará. Dar el golpe adecuado es casi imposible. Por ello, al comienzo de este artículo se indicaba que la combinación adecuada de las políticas fiscal y monetaria es lo que constituye la mayoría de las veces el centro de la discusión entre las autoridades que dirigen una sociedad.

## ANEXO 1

Instructivo N° 12

06 de junio de 1991

Carlos Andrés Pérez  
Presidente de la República

En uso de la atribución que le confiere el ordinal 12 del Artículo 190 de la Constitución, en concordancia con el Artículo 2 de la Ley Orgánica de Régimen Presupuestario, en Consejo de Ministros.

### Considerando

Que es de interés del Estado que los recursos previstos en los presupuestos de los entes públicos se apliquen en forma oportuna a los programas, proyectos y obras contemplados en sus planes operativos, se dictan las siguientes:

### **Normas que regulan las operaciones financieras de la Administración Pública Nacional Central y Descentralizada**

Artículo 1. Los Ministerios, Institutos Autónomos, Fundaciones y demás organismos de la Administración Pública Nacional sujetos a la Ley Orgánica de Régimen Presupuestario, con excepción de las empresas del Estado, *no podrán utilizar los recursos previstos en sus respectivos presupuestos para realizar las siguientes operaciones financieras:*

- a) Colocaciones en fondos de activos líquidos o fondos mutuales.
- b) Adquisición de títulos emitidos por el Banco Central de Venezuela.
- c) Adquisición de títulos emitidos por la República.
- d) Adquisición de títulos, acciones, obligaciones u otros valores bursátiles.
- e) Constitución de fondos en fideicomiso, con excepción de aquellos expresamente previstos en leyes o decretos especiales.

Artículo 2. Los Institutos Autónomos, Fundaciones y demás organismos descentralizados de la Administración Pública Nacional a que se refiere el artículo anterior, deberán presentar a los ministerios de adscripción o

tutela un balance de caja mensual donde se especifique el carácter de las operaciones financieras realizadas. Los ministerios deberán enviar dichos balances de caja, así como sus propios balances a la Tesorería Nacional. Igual información deberán suministrar las empresas del Estado a sus accionistas del sector público.

Artículo 3. El Ministerio de Hacienda, por órgano de la Superintendencia de Bancos, en coordinación con la Tesorería Nacional, creará los mecanismos de supervisión y control para el cumplimiento de estas instrucciones.

Dado en Caracas, a los seis días del mes de junio de mil novecientos noventa y uno. Año 181 de la Independencia y 132 de la Federación.

(L.S.)

Carlos Andrés Pérez

## ANEXO 2

Decreto No 1.678 de junio de 1991

Carlos Andrés Pérez  
Presidente de la República

De conformidad con lo previsto en los artículos 13, 22 y 138 de la Ley Orgánica del Trabajo en Consejo de Ministros

Decreta

Artículo 1. Se acuerda un aumento en el sueldo o salario de los trabajadores a tiempo completo del sector privado que estuviesen prestando servicios para el 30 de abril de 1991 y que para esa fecha devengaban un sueldo o salario mayor o igual a cuatro mil novecientos sesenta bolívars (Bs. 4.960.00) para el caso de los trabajadores urbanos, y de tres mil seiscientos veinte (Bs. 3.720) para el caso de los trabajadores rurales.

Dicho aumento se hará en base a las siguientes escalas:

### A. Trabajadores urbanos

Escala	Aumento
De Bs. 4.960 a Bs. 20.000	21%
De Bs. 20.001 a Bs. 30.000	19%
De Bs. 30.001 y más	17%

### B. Trabajadores rurales

De Bs. 3.720 a Bs. 20.000	21%
De Bs. 20.001 a Bs. 30.000	19%
De Bs. 30.001 y más	17%

Artículo 2. La base de cálculo para el aumento a que se refiere el artículo anterior será el salario o sueldo normal que estaba devengando el trabajador para el día 30 de abril de 1991

**Artículo 3.** El aumento que se refiere el artículo 1 se entenderá concedido a los contratos a tiempo completo. Aquellos que trabajan a tiempo parcial gozarán de un aumento proporcional a la duración de su jornada de trabajo. Se entenderá por tiempo completo la jornada normal de trabajo de cada empresa, establecimiento, explotación o faena donde el trabajador preste servicios.

**Artículo 4.** Los aumentos de sueldos y salarios concedidos y recibidos por los trabajadores dentro de los tres (3) meses anteriores, así como los convenidos o que se convengan para ser cancelados al trabajador dentro de los tres (3) meses posteriores a la entrada en vigencia de este decreto, serán imputables al aumento previsto en el artículo 1, de conformidad con lo establecido en el literal c) del artículo 138 de la Ley Orgánica del Trabajo. En caso de que el aumento fuera menor al previsto en este Decreto, se pagará la diferencia correspondiente.

**Artículo 5.** El aumento otorgado se considerará referido al cargo y en consecuencia se pagará a todo trabajador que sustituya a otro que hubiese sido beneficiado con el aumento que aquí se decreta.

**Artículo 6.** Se mantendrán inalterables las demás condiciones de trabajo a menos que su modificación redunde en beneficio del trabajador.

**Artículo 7.** Se excluyen del presente Decreto las siguientes categorías de trabajadores:

- a) Los trabajadores amparados por contratos o convenios colectivos, quienes podrán convenir con sus patronos la revisión de la cláusula salarial si el contrato está en plena vigencia, o convenir un aumento similar al aquí previsto en caso de que se esté discutiendo el convenio.

Los trabajadores del servicio doméstico.

Los conserjes

Artículo 8. Aquellos casos en que los trabajadores tuviesen sueldos o salarios estipulados a destajo, comisión o en forma mixta, el aumento se calculará tomando como base el sueldo o salario promedio devengado por el trabajador en los seis (6) meses efectivos de labores anteriores a la fecha de entrada en vigencia del presente Decreto.

Artículo 9. Las infracciones a este Decreto serán sancionadas de conformidad con lo establecido en el artículo 627 de la Ley del Trabajo.

Artículo 10. Las dudas que se susciten con motivo de la aplicación del presente Decreto serán resueltas por el Ministerio del Trabajo.

Artículo 11. Sométase el presente Decreto a la consideración del Congreso de la República, de conformidad con lo establecido en el artículo 22 de la Ley Orgánica del Trabajo.

Artículo 12. El Ministro del Trabajo queda encargado de la ejecución del presente Decreto.